



电子

维谛展望 MW 级 GPU 机柜，打开互联、散热技术想象空间-海外科技周跟踪

投资要点:

- 本周纳斯达克综合指数上涨 1.73%，费城半导体上涨 2.53%

周二纳指上涨 1.04%，英伟达在财报前夜创下两个月最大涨幅，当日收涨 4.89%。此外超微电脑在表示聘请 BDO 作为公司独立审计师，并向纳斯达克提交符合上市要求的计划后，股价收涨 31.24%，创 2 月 22 日以来最大单日涨幅，全周涨幅达 78.42%。周四英伟达业绩发布后，股价刷新盘中历史高位至 152.89 美元。具体来看，半导体板块中，Mobileye Global 周涨幅 19.88%，安森美半导体周涨幅 7.50%，微芯科技周涨幅 6.82%；互联网板块中，Reddit 周涨幅 17.54%，Carvana 周涨幅 7.62%，拼多多周跌幅 12.22%；软件板块中，Snowflake 周涨幅 32.93%，Datadog 周涨幅 22.79%，CrowdStrike 周涨幅 10.54%。

- 维谛预计 AI 服务器机柜 GPU 密度将达 576 颗，峰值功耗超 1MW，看好高速互联技术、液冷技术发展。

维谛技术于 11 月 18 日举行了投资者日活动，对数据中心市场规模、公司可触及市场价值，以及 AI 服务器发展趋势进行了更新展望。数据中心市场规模方面，公司预计 2023-2028 年全球数据量复合增速将达 24%，全球服务器市场规模复合增速将达到 16%、全球基础设施资本开支复合增速将达到 8%-9%，预计 23-29 年全球将新增数据中心 100GW，平均每年新增 13-20GW。

维谛技术凭借端到端系统和服务专业知识，能够很好地解决数据中心面临的电源及冷却挑战。公司去年指出其在传统计算领域可触达的市场价值在 250-300 万美元/MW，在高密度计算领域可触达市场价值在 300-350 万美元/MW。在数据中心向着传统+AI 高密度负载混合工作、电力及热管理冗余设计等趋势转变的驱动下，公司判断当前数据中心可触达市场价值可达到 275-350 万美元/MW。

此外，在 AI 服务器方面，公司预计服务器单机柜的 GPU 密度将从 2024 年 Blackwell 的 36 颗向 2028-2029 年 Rubin Ultra 的 576 颗发展，单机柜峰值功耗也将从 Blackwell 最低 130kW 向 Rubin ultra 的 1000kW+增长。

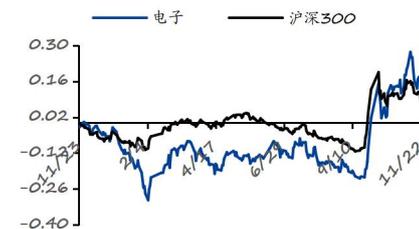
我们认为在 AI 浪潮之下，全球数据的增长不仅推动了服务器需求、数据中心基础设施建设需求的持续增加。而且随着 AI 模型参数、序列长度、MOE 专家数量、集群规模不断扩大，通过构建更大的高带宽域（High Bandwidth Domain），以 scale up 方式提升系统算力性能的技术路径，将带动 AI 服务器机柜密度持续增长，进而催生数据中心短距离高速互联、服务器散热的技术革新与需求增长。看好高速铜缆通信、Optical IO 以及服务器液冷散热等技术方向的发展。

- 英伟达第四财季 H/B 系列出货无忧，持续看好算力硬件板块。

英伟达 FY25Q3 实现营业收入 351 亿美元，同增 94%，环增 17%。Non GAAP 毛利率 75%，同比持平，环降 0.7pcts。Non GAAP 稀释后 EPS0.81 美元，同增 103%，环增 19%。业务分项中，数据中心收入达 308 亿美元，同增 112%，环增 17%，其中计算业务实现收入 276 亿美元，环增 22%，网络业务实现收入 31 亿美元，环降 15%。公司指引 FY25Q4 营业收入为 375 亿美元上下浮动 2%，Non GAAP 毛利率为 73.5%上下浮动 50 基点。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
联系人：解承堯(S0210124060048)
xycy30602@hfzq.com.cn

相关报告

- ChatGPT 周访问量突破 9 亿，“精度感知”Scaling Law 再引关注-算力周跟踪——2024.11.20
- 持续看好先进制程自主可控、端侧 AI 机会-半导体周跟踪——2024.11.17



公司在业绩电话会上分享了多项关键信息：1) Hopper 方面，公司认为需求至少将持续到明年的前几个季度，而且下一季度的出货量将超过本季度。Blackwell 方面，公司计划本季度开始出货，且黄仁勋称下季度的交付量将超过此前预期。在后续的产品系列方面，公司将继续执行此前提出的路线图，即明年推出 Ultra 以及在 2026 年过渡到 Rubin。2) 毛利率方面，Blackwell 的成本增加将导致毛利率缩减，芯片推出初期毛利率将降至 70% 的低点，预计到明年下半年，毛利率可能会回到 75% 左右。3) 在 AI 发展的角度上，公司判断预训练的 Scaling law 并未放缓，且后训练，以及推理方面的 Scaling law 也在发展。长期来看，数据中心从编码到机器学习的现代化转型，以及生成式 AI&AI 工厂建设两方面的驱动，将使得全球用于计算的数据中心市场规模在 2030 年达到数万亿美元。

我们认为 FY25Q3 业绩说明的核心在于电话会上对下一季度 Hopper 及 Blackwell 环比趋势的展望。尽管公司只给出了 FY25Q4 中值 375 亿美元的营业收入指引，但是考虑 Hopper 出货环比增长的趋势以及 Blackwell 交付量超出此前预期（第四财季 Blackwell 将实现数十亿美元收入）的表述，应对 FY25Q4 的收入应该保持乐观。持续看好算力硬件板块。

➤ 建议关注

光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信

铜连接：沃尔核材、神宇股份

PCB：沪电股份、胜宏科技

服务器及零部件：工业富联、英维克、高澜股份、麦格米特

➤ 风险提示

AI 应用进展不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险



图表 1: 海外科技股股价本周复盘 (1118-1122)

板块	代码	公司	市值	单位	股价涨跌幅			
					本周	本月	本年	
半导体	NVDA.O	英伟达公司	34,764	亿美元	-0.02%	6.92%	186.70%	
	TSM.N	台湾积体电路制造股份有限公司	9,859	亿美元	2.19%	-0.24%	84.77%	
	AVGO.O	Broadcom Inc.	7,670	亿美元	-0.37%	-3.26%	48.71%	
	AMD.O	Advanced Micro Devices, Inc.	2,245	亿美元	2.52%	-3.97%	-6.15%	
	TXN.O	德州仪器公司	1,806	亿美元	-1.55%	-2.54%	19.47%	
	QCOM.O	高通公司	1,742	亿美元	-2.31%	-3.67%	9.97%	
	AMAT.O	应用材料公司	1,442	亿美元	3.80%	-3.46%	8.75%	
	ARM.O	Arm Holdings plc	1,429	亿美元	5.64%	-3.76%	80.97%	
	MU.O	美光科技公司	1,138	亿美元	6.54%	3.00%	20.63%	
	ADI.O	亚德诺半导体技术有限公司	1,065	亿美元	3.99%	-3.82%	9.44%	
	INTC.O	英特尔公司	1,057	亿美元	0.62%	13.85%	-50.59%	
	LRCX.O	拉姆研究公司	935	亿美元	3.70%	-2.30%	-6.60%	
	MRVL.O	Marvell Technology, Inc.	801	亿美元	5.33%	15.48%	53.94%	
	NXPI.O	NXP Semiconductors N.V.	575	亿美元	4.30%	-3.46%	-0.22%	
	MCHP.O	微芯科技公司	358	亿美元	6.82%	-8.48%	-24.37%	
	ON.O	On Semiconductor Corporation	296	亿美元	7.50%	-1.23%	-16.65%	
	WDC.O	西部数据公司	230	亿美元	5.78%	1.71%	26.85%	
	MBLY.O	Mobileye Global Inc.	146	亿美元	19.88%	32.04%	-58.52%	
	互联网	AMZN.O	亚马逊公司	20,727	亿美元	-2.71%	5.75%	29.74%
		GOOGL.O	Alphabet Inc.	20,168	亿美元	-4.48%	-3.71%	18.24%
META.O		Meta Platforms, Inc.	14,115	亿美元	0.91%	-1.49%	58.44%	
NFLX.O		奈飞公司	3,838	亿美元	8.96%	18.75%	84.40%	
BABA.N		阿里巴巴集团控股有限公司	1,988	亿美元	-6.16%	-15.16%	9.58%	
BOOK.O		Booking Holdings Inc.	1,713	亿美元	4.06%	10.71%	47.00%	
UBER.N		优步科技有限公司	1,506	亿美元	-2.38%	-0.75%	16.14%	
PDD.O		拼多多控股公司	1,390	亿美元	-12.22%	-17.02%	-31.60%	
ABNB.O		Airbnb, Inc.	858	亿美元	3.65%	1.89%	0.88%	
CVNA.N		Carvana Co.	539	亿美元	7.62%	4.87%	389.91%	
RBLX.N		Roblox Corporation	324	亿美元	-2.66%	-4.52%	8.01%	
EBAY.O		eBay Inc.	303	亿美元	2.95%	9.96%	47.17%	
RDDT.N		Reddit, Inc.	258	亿美元	17.54%	22.94%	331.38%	
EXPE.O		Expedia Group, Inc.	237	亿美元	1.97%	18.30%	21.83%	
MTCH.O		Match Group, Inc.	79	亿美元	2.65%	-12.50%	-13.63%	
软件	MSFT.O	微软公司	31,003	亿美元	0.68%	2.83%	11.72%	
	ORCL.N	甲骨文股份有限公司	5,328	亿美元	4.65%	14.57%	84.62%	
	CRM.N	赛富时公司	3,270	亿美元	5.15%	17.38%	30.55%	
	SAP.N	SAP SE	2,758	亿美元	3.48%	1.12%	54.74%	
	NOW.N	ServiceNow, Inc	2,188	亿美元	4.87%	13.68%	50.12%	
	CRWD.O	CrowdStrike Holdings, Inc.	913	亿美元	10.54%	25.39%	45.80%	
	SNOW.N	Snowflake Inc.	561	亿美元	32.93%	45.83%	-15.86%	
	DDOG.O	Datadog, Inc.	526	亿美元	22.79%	23.43%	27.56%	
	ZS.O	Zscaler, Inc.	324	亿美元	4.71%	16.69%	-4.78%	
	MDB.O	MongoDB, Inc.	246	亿美元	18.85%	22.97%	-18.67%	
	CFLT.O	Confluent, Inc.	103	亿美元	16.44%	20.44%	34.70%	

来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 以上市值、涨跌幅信息截至各地区 2024 年 11 月 22 日



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn